

# УПРАВЛЕНИЕ НА РИСКА В ИНВЕСТИЦИОННИТЕ ПРОЕКТИ

доц. д-р Надя Иванова МАРИНОВА

Нов български университет e-mail: [nmarinova@nbu.bg](mailto:nmarinova@nbu.bg)

## RISK MANAGEMENT IN THE INVESTMENT PROJECTS

Assoc. prof. phd. Nadya Ivanova MARINOVA  
New Bulgarian university e-mail: [nmarinova@nbu.bg](mailto:nmarinova@nbu.bg)

**Резюме:** Рискът, който дадена компания може да си позволи да поеме се основава на предварително формирана от мениджъра стратегия за управление на риска. Основната дейност по него се осъществява непосредствено в компанията, а легитимирането на рисковете и разработването на инструкции (за всеки сътрудник и тип операции) са важна част от риск мениджмънта.

Оценката на риска в практическата дейност отчита осем момента, които следва да бъдат подложени на особено внимание – съпротивата на сътрудниците срещу иновациите, определяне на оптималния размер на структурата в отдела за управление на риска, при крупните компании и за тези със среден размер – определяне на критериите, по които съществуването на риск – мениджър е икономически оправдано, осъзнаване на значимостта на управлението на риска..

**Ключови думи:** инвестиционен проект риск – мениджмънт съвкупен риск управление на риска бизнес – проект “странови риск” екстраполация листинг съвкупен риск

**Resume:** The risk that a company can afford to take is based on pre-formed Manager strategy for risk management. The main activity it is carried out directly in the company, and legitimizing of the risks and developing on instructions (for each associate and type operations) are an important part of risk management.

The risk assessment in practical activities reported eight points that should be subject of special attention - the resistance of employees against innovation, determining the optimal size of the structure in the department of risk management at big companies and those of medium size - determination of the criteria by which the existence of risk - manager is economically justified, awareness of the importance of risk management.

**Key words:** investment project risk – management aggregate risk risk management business – project 'Country risk' extrapolation listing aggregate risk

Риск-мениджмънтът в компаниите включва в себе си, преди всичко, анализа на състоянието на пазара и възможностите на подразделенията за определяне на най-перспективните направления в дейността на дадения отдел, с предварителна оценка на степента на риска и търсене на методи за неговото предотвратяване или намаляване. Освен това, при анализа на финансовото състояние на компанията се определят задачите на подразделенията в риск-мениджмънта в рамките на възможностите и стратегическите задачи на компанията. Това е особено важно за подразделения, осъществяващи рискови операции с ценни книжа.

Мениджърът, формирайки стратегията за управление на риска пресмята какъв риск според своите мащаби компанията може да си позволи, т.е. потенциалната сума от загуби, които компанията е способна реално да погаси със собствени средства, а също да определи каква именно разновидност на риска той е задължен да отчита в дейността на всяко подразделение, за да изработи способности, позволяващи да се управлява подобен риск.

Важна част от риск-мениджмънта е разработването на инструкции, а също и лимитирането на рисковете. Необходими са ясни и обосновани инструкции за всеки

сътрудник или тип операции. Инструкцията следва да съдържа изчерпателен списък на разрешените операции, описание за тяхното използване, реда за отчетност и отговорността на всеки изпълнител.

Лимитирането се използва, когато от името на компанията действат различни дилъри, и индивидуално се определя лимита за всеки дилър - *първо*, по техниката на търговията (ниво на допустимия риск, лимит за открита позиция, лимит за допустимите дневни загуби) и *второ*, по резултатите от дейността (минимално ниво на печалбата за периода, система за поощрения в зависимост от печалбата).

Важен елемент в управлението на проектния риск е развитието на системата за квалификация на сътрудниците.

Извънредно значим е и детайлният отчет на всички рискови фактори, влияещи на крайните резултати. Като пример може да се посочи анализът на кризата с Корпоративна търговска банка в условията на ограничени икономически и финансови възможности на страната и платежоспособност по вътрешните и външните дългове.

Преди да се състави бизнес-проекта е необходимо да се определя доколко рискова е икономическата и политическата среда, в която стопанският субект се намира в дадения момент и ще се намира в течение на целия прогнозен срок на проектното реализиране и съществуване, т.е. да се извърши количествен и качествен анализ на глобалния риск. За тази цел следва, преди всичко, да се анализират двата основни фактора на така наричания „странови“ риск – *първо*, макро политическият фактор и *второ*, макроикономическият (финансовият) фактор.

*Първият фактор* се формира от такива компоненти като:

- състоянието на законодателството и неговата динамика, в това число – международното, финансовото, банковото, данъчното, инвестиционното, социалното и т.н.;
- характера на отношенията с другите страни, в това число със съседните страни;
- стабилността на съществуващата власт и приемствеността на провеждания политически курс;
- конвертируемостта на местната валута;
- възможностите за международни разплащания и осъществяване на търговски операции с други страни;
- вероятността от конфликтни ситуации вътре в страната и с други страни;
- отношението на държавата към предприемаческата дейност (бюрократията, корупцията) и към реализацията на недържавни проекти.

*Вторият фактор* може да се оцени от състоянието и прогнозната динамика на следните компоненти:

- обслужването на вътрешния и външния дълг;
- състоянието на brutния вътрешен продукт;
- нивото на инфлацията;
- състоянието на държавния бюджет;
- нивото на лихвените ставки;
- нивото на заетост на населението;
- нивото на дохода от износа;
- нивото на чуждестранните инвестиции в страната.

Резултатите от оценката на посочените рискове позволят да се състави прогнозен анализ за степента на вероятност за реализация на бизнес-проекта. Прогнозирането в риск-мениджмънта изисква прогнозиране в перспектива на промените във финансовото състояние на обекта, като цяло, и на неговите отделни части. Прогнозирането следва да се свързва с алтернативите в разработването на финансовите показатели и параметри, определящи различни варианти в развитието на финансовото състояние на обекта на управление въз основа на открояващите се тенденции. В динамиката на риска прогнозирането следва да се осъществява както на основата на екстраполацията на миналото в бъдещето, при отчитане експертните оценки за тенденциите в измененията, така и въз основа на прякото предвиждане на тези изменения.

След като са определени направленията, представляващи интерес за инвестиране на капитали, от множеството компании, действащи в тези направления, е необходимо да се изберат тези, чиито ценни книжа най-пълно позволяват да се реализират поставените инвестиционни цели. Този етап на фундаменталния анализ се смята за най-сложен и трудоемък, тъй като резултатите от анализа имат конфиденциален характер.

Дълбочината и степента на детайлизация при изучаване на компаниите зависи, най-общо, от следните фактори:

- мащабите на инвестираните средства и очакваните резултати от тяхната доходност;
- пълнотата и степента на достоверност на информацията за обектите, предмет на инвестирането;
- времето, допустимо за анализа на инвестиционния обект и за вземане на решение.

Методите за анализ могат да бъдат различни, като конкретното им съдържание следва да се определя, преди всичко, от спецификата на производствено-търговската дейност на изучаваните компании. Въпреки това, може да се формулира следния принципен подход за изучаване на компаниите извън зависимостта от сферата на тяхната делова активност.

Същността му е в последователна детайлизация на извършвания предварителен анализ на множеството фирми, действащи в направленията, представляващи интерес за инвестиране. Това множество последователно се стеснява, въз основа на по-детайлно изучаване на финансовото положение и перспективи за развитие на компаниите, провеждано в кабинетни условия, и, в заключителния етап, изучаване на отделни аспекти от дейността на предприятието на място.

**Табл. 1. Принципна схема на основните етапи и нива за изучаване на компаниите-емитенти**

Множество от компании-емитенти, представляващи интерес за инвеститора		
<u>Първо ниво</u> Общи сведения за емитентите	Предварителна оценка и подбор на компаниите	Критерий за подбора
<u>Второ ниво</u> Сведения за икономическия потенциал на емитента (баланс на предприятието, отчети за доходите и разходите, други финансови документи)	Оценка на финансовото състояние и подбор на компаниите	Критерий за подбора
<u>Трето ниво</u> Сведения за инвестиционната политика на компанията	Оценка на перспективите за развитие и подбор на компаниите	Критерий за подбора
<u>Четвърто ниво</u> Сведения за производствено-технологичния и кадрови потенциал за компанията	Оценка на производствено-технологичния и кадрови потенциал и окончателен избор на обекта за инвестиране	Критерий за подбора
И Н В Е С Т И Р А Н Е		

Изучаването на компанията изисква наличието на достатъчна, достоверна и своевременна информация за нейното състояние и планове за развитие. При това, колкото

по-пълна е предоставената информация, толкова по-обосновани са резултатите от анализа. В качеството на основни източници за информация могат да бъдат използвани:

- сведения за компанията, публикувани в специализирани издания и справочници;
- сведения, публикувани от самите компании (годишни отчети, балансови отчети, проспекти, изложбени и панаирни каталози и т.н.);
- резултати от аналитични обзори и изследвания, направени от специализирани организации и инвестиционни консултантски фондове;
- други източници за информация.

Към другите източници могат да се отнесат сведенията, предоставяни на някои държавни контролни органи, които представляват особен интерес за анализа, а също така и сведения за компанията, намиращи се в организираните пазари на ценни книжа (листингите на фондовите борси, проспектите за емисии на ценни книжа). С цел систематизиране на сведенията за изучаваните компании е целесъобразно те да се натрупва и съхранява базата данни в електронните системи или специални картотеки. Структурно тази информация може да се подрежда в йерархичен вид, при което, всяко ниво на йерархията да съответства на зададена дълбочина на анализа на изучаваната компания.

**В практическата дейност при оценка на риска следва с особено внимание да се отчитат следните моменти:**

**Първо.** Във формиралата се система за управление внедряването на системата за управление на съвкупния риск на компанията може да бъде усложнено от необходимостта *да се отстранява съпротивата на сътрудниците срещу иновациите* при традиционния управленски подход.

**Второ.** Размерът, структурата и съставът на сътрудниците в подразделението по управлението на риска следва да се определя от субекта, от когото зависи постигането на крайния резултат в работата на дадената компания.. Крупните компании следва правилно да определят оптималния размер на структурата в отдела за управление на риска, докато за компании със среден размер са по-важни критериите, по които съществуването на риск-мениджър е икономически оправдано. За такъв критерий може да се използва резултатът от съпоставянето на разчетните загуби от отсъствието на управление на риска в компанията и на разходите за функциониране на отдел за управление на риска в компанията.

**Трето.** Значимостта на управление на риска от работещите в компанията да се осъзнава като тяхна съдба, като един от ключовите елементи за управлението на риска. Подразделението по управлението на риска следва да обобщава и анализира всички данни и да съставя общ отчет за структурата на риска от финансово-стопанската дейност на компанията. Въз основа на получените резултати ръководството на компанията следва да

приема решения за внасяне на промени в текущата дейност или в едни или други разработвани или вече утвърдени планове или проекти.

**Четвърто.** За риск-мениджъра на компанията най-важни качества, освен образованието и опита, са способността му да управлява екипите и умението му да мотивира хората.

**Пето.** За постигане на успешни резултати в управлението на риска риск-мениджърът следва активно да общува с персонала на компанията и съответните подразделения за разработване на методики за участие на всички работници в дейността по предотвратяване и/или намаляване на загубите чрез свързаното с тази дейност материално поощрение.

**Шесто.** Тъй като ефективността по управлението на риска следва да се осигурява за компанията независимо от нейния размер, от нейните финансови показатели и обеми на продажбите, ръководителят по управлението на риска е задължен максимално да оптимизира своята дейност. В качеството на инструмент за оптимизация следва да се използват данни на прогнозите за състоянието на различните фактори, характеризиращи бизнес-средата, предоставяни от външни източници, провеждащи съответните изследвания. Сравнителният анализ на прогнозните данни за състоянието на факторите, формиращи бизнес-средата, явяващи се също и фактори за риска пред компанията, следва да се провеждат с привличане на специалисти от съответния профил и без използване на сложни математически разчети. По този начин се повишава степента на унификация на риск-мениджърите, намаляване на разходите за издръжка на съответното подразделение и осигуряване на нужната ефективност и качества на операциите.

**Седмо.** За мониторинг на степента на риска на компанията следва да се използват системи за автоматизиран контрол на нейната дейност. С цел повишаване ефективността и нивото на качеството на дадения процес, управлението на риска следва да бъде интегрирано в общата корпоративна информационно-управляваща система на компанията. По този начин се оптимизират разходите за извършването на формализация и първична обработка на входящите данни, тъй като съществена част от необходимите материали се съдържа в общата информационна база-данни на компанията.

**Осмо.** Използването в практиката на управлението на риска на различни модели, такива като модела за стойността на капиталовите активи, модела VaR, методите на количествения анализ, например, анализ на сценариите и имитационното моделиране на рисковете, стрес-тестирането е свързано със създаването или придобиването на скъпо струващи специални програмни продукти и привличането на високо квалифицирани специалисти в областта на математическите методи на анализ. Това изисква да се отделят ресурси и внимание за подготовка на собствени подобни специалисти.

**Заклучение:** Най – сложният и трудоемък етап на фундаменталния анализ е изборът на компании, чиито ценни книжа най – пълно позволяват да се реализират поставените инвестиционни цели. Причината за това е конфиденциалният му характер.

В подготовката за съставяне на бизнес – проект на даден стопански субект се извършва количествен и качествен анализ на глобалния риск. За тази цел следва да се анализират политическия и макроикономическия фактор, т.н. ”странови” риск. Резултатите от оценката на посочените рискове позволяват да се състави прогнозен анализ за степента на вероятност за реализация.

Мащабите на инвестираните средства и очакваните от тях резултати, достоверността на информацията за обекта и времето за анализ и вземане на решение са факторите, определящи дълбочината и степента на детайлизация при изучаването на компаните.

### **Литература**

1. Маринова, Надя, Управление чрез проекти за постигане на устойчиво развитие, Нов български университет, 2014г., София
2. Гъргаров, Здравко и Маринова, Надя, Международен маркетинг, 2010г., София
3. Маринова, Надя, Каменов, К., Хаджиев Кр, Управленският процес и екипната дейност, Нов български университет, 2005 г., София
4. Маринова, Н. в съавторство, Мениджмънт и лидерство, Нов български университет, 2008 г., София
5. Найденов, Найденов, Международен маркетинг , УНСС, 1999г., София
6. Андреев,О., Мениджмънт на проекти, “СОФТТРЕЙД”, 2006г., София